

华策影视 (300133)

公司研究/点评报告

轻装上阵拐点已现，精品剧龙头再出发

—华策影视一季度业绩预告点评

点评报告/传媒

2020 年 04 月 13 日

一、事件概述

公司 4 月 9 日晚公布 Q1 业绩预告：预计 Q1 归母净利润 1~1.1 亿元，同比+177%~205%。

二、分析与判断

➤ Q1 同比高增主因确认收入的电视剧项目增多

公司 2020 年 Q1 确认收入的电视剧有《完美关系》(50 集版权剧，爱腾芒上线)、《锦绣南歌》(63 集，预计腾讯上线)、《拾光里的我们》(30 集，预计腾讯上线)和《绝境铸剑》(36 集，CCTV-1)，2019 年 Q1 仅有《我的莫格利男孩》(50 集爱奇艺独播)确认。

➤ 疫情对项目进度影响有限可控，2020 年丰富项目储备奠定业绩基本盘

公司一季度上线的《绝代双骄》《爱情公寓 5》《完美关系》《下一站幸福》均为热播剧集，头部剧制作能力凸显；2020 年项目储备丰富，目前 S 级项目《有翡》已复工将杀青，《长歌行》于 3 月 29 日横店开机，从复工节奏看疫情对公司影响有限。同时，公司重磅电影《刺杀小说家》定档 2021 年春节档，导演演员阵容强大，我们预计票房体量超 20 亿。

➤ 2020 年轻装上阵，精品影视剧龙头再出发

从整个影视行业看：2019 年十一后迎来影视行业拐点，政策层面对古装玄幻等电视剧题材的放松，使得影视公司积压剧集逐渐消化，回流现金、增厚利润；财务层面行业经历了 2018 年中~2019 年下半年 12~18 个月的调整，报表端收入成本逐渐匹配。**从公司自身看：**2020 年项目储备丰富，2019 年计提了 11.5 亿商誉、存货和长期股权投资等减值，预计 2020 年轻装上阵再出发。**从行业长期格局来看：**字节系入局长视频利好头部内容制作公司。短期看字节系入局长视频带来内容需求增量，利好头部内容制作公司；长期看善于创新的字节系入局或将使得影视行业迎来商业模式创新。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2021 年实现归母净利润 6.18 亿、7.49 亿，EPS 分别为 0.35、0.42 元，对应 2020~2021 年 PE 分别为 21X 和 17X。我们认为公司经过 2018~2019 年两年调整，同时 2019 年底计提 11.5 亿减值，2020 年为重新出发之年。一方面电视剧基本盘扎实，储备项目丰富且头部剧集制作能力日益凸显；另一方面公司不断探索分账剧、短视频等新型盈利模式。目前影视行业 2020 年 PE 估值在 20X 左右，公司为影视行业龙头制作公司，应享受一定估值溢价。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

剧集上线进度不及预期；疫情对行业影响超出预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,797	2,577	5,062	6,904
增长率(%)	10.5%	-55.5%	96.4%	36.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	211	(1,295)	618	749
增长率(%)	-66.7%	-712.9%	-147.7%	21.3%
每股收益(元)	0.12	(0.73)	0.35	0.42
PE(现价)	60.4	(9.9)	20.8	17.2
PB	1.9	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

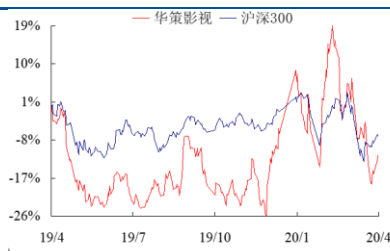
当前价格： 7.25 元

交易数据

2020-4-10

近 12 个月最高/最低(元)	9.72/6.0
总股本(百万股)	1,756
流通股本(百万股)	1,381
流通股比例(%)	78.67
总市值(亿元)	127
流通市值(亿元)	100

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,797	2,577	5,062	6,904
营业成本	4,295	2,343	3,640	4,963
营业税金及附加	29	11	23	32
销售费用	517	193	382	551
管理费用	279	126	255	339
研发费用	25	4	10	18
EBIT	651	(99)	753	1,002
财务费用	72	0	0	0
资产减值损失	283	1,150	4	38
投资收益	10	23	22	19
营业利润	381	(1,182)	830	1,041
营业外收支	5	(25)	(11)	(13)
利润总额	386	(1,207)	843	1,063
所得税	136	(230)	180	268
净利润	250	(977)	663	795
归属于母公司净利润	211	(1,295)	618	749
EBITDA	676	(97)	754	1,003
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2187	5150	1250	3754
应收账款及票据	4324	1868	3783	5105
预付款项	526	306	447	622
存货	2270	542	4047	2048
其他流动资产	409	409	409	409
流动资产合计	9912	7991	10026	11709
长期股权投资	470	314	336	355
固定资产	24	24	24	24
无形资产	4	3	3	2
非流动资产合计	2961	2014	2037	2055
资产合计	12873	10006	12063	13764
短期借款	1920	1920	1920	1920
应付账款及票据	1954	865	1449	2022
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	5673	3782	5177	6083
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	200	200	200	200
负债合计	5873	3983	5377	6284
股本	1773	1773	1773	1773
少数股东权益	76	393	439	485
股东权益合计	7000	6023	6686	7480
负债和股东权益合计	12873	10006	12063	13764

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	10.5%	-55.5%	96.4%	36.4%
EBIT 增长率	-14.6%	-115.2%	-859.4%	32.9%
净利润增长率	-66.7%	-712.9%	-147.7%	21.3%
盈利能力				
毛利率	25.9%	9.1%	28.1%	28.1%
净利润率	3.6%	-50.2%	12.2%	10.8%
总资产收益率 ROA	1.6%	-12.9%	5.1%	5.4%
净资产收益率 ROE	3.1%	-23.0%	9.9%	10.7%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.3	2.0	1.2	1.6
现金比率	0.4	1.4	0.2	0.6
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	256.9	229.6	241.1	242.5
存货周转天数	206.0	198.8	204.5	203.1
总资产周转率	0.5	0.2	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	(0.7)	0.3	0.4
每股净资产	3.9	3.2	3.5	3.9
每股经营现金流	0.2	1.7	(2.2)	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	60.4	(9.9)	20.8	17.2
PB	1.9	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.6	(107.0)	18.2	11.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	250	(977)	663	795
折旧和摊销	307	1,152	5	39
营运资金变动	(265)	2,793	(4,544)	1,690
经营活动现金流	301	2,969	(3,911)	2,484
资本开支	23	(18)	(11)	(21)
投资	133	0	0	0
投资活动现金流	116	18	11	21
股权募资	27	0	0	0
债务募资	368	(24)	0	0
筹资活动现金流	86	(24)	0	0
现金净流量	503	2,963	(3,900)	2,504

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。